

# SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

## Company Data

자본금	87 억원
발행주식수	1,680 만주
자사주	20 만주
액면가	500 원
시가총액	3,755 억원
주요주주	
박관호(외3)	46.99%

외국인지분률	1.90%
배당수익률	

## Stock Data

주가(16/08/12)	22,350 원
KOSDAQ	705.18 pt
52주 Beta	1.28
52주 최고가	64,800 원
52주 최저가	21,550 원
60일 평균 거래대금	39 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-8.0%	-8.8%
6개월	-24.2%	-34.6%
12개월	-64.0%	-63.3%

위메이드 (112040/KQ | 중립(하향) | T.P 24,500 원(하향))

2016-08-16

## 매출감소로 수익성 개선 지연

위메이드 2Q16 실적은 온라인 및 모바일 게임 매출감소로 매출과 영업이익이 전기 대비 감소하였다. 고정비 대비 신작 출시 부재가 지속되고 있어 수익성 개선이 지연될 가능성이 높다고 판단한다. 위메이드 실적 개선은 미르 IP의 활용과 신작출시 이후 가능할 전망이다. 불확실한 신작 일정과 미르 라이선스 관련 분쟁 중임을 고려하여 위메이드에 대한 투자 의견을 중립으로, 목표주가는 24,500 원으로 하향한다

## 2Q16: 매출 감소로 수익성 악화

위메이드 2Q16 실적은 매출액 259 억원(-19.0% qoq), 영업이익 0.4 억원(-91.5% qoq, OPM: 0.2%)이다. 온라인과 모바일 게임이 전기 대비 각각 18.1%, 19.8% 감소하면서 매출이 감소하였다. 열혈전기 중국 로열티가 감소했으며 소울&스톤 등 기존 게임의 매출도 감소하였기 때문이다. 다만 광고선전비 등 효율적인 비용통제로 영업비용이 전기 대비 17.9% 감소하면서 영업이익은 소폭 흑자를 유지했다

## 미르 IP 활용 및 신작일정이 변수

위메이드는 중국 Kingnet 과 미르 IP 활용한 웹게임 및 모바일게임 라인선스 계약(미니멈 개런티: 300 억원)을 체결했다. 하지만 미르에 대한 공동 IP 보유자인 액트즈소프트와의 분쟁으로 법정소송이 진행중이다. 따라서 향후 미르 IP 활용이 위축될 수 있다. 원활한 합의 이후에나 미르 IP에 대한 가치가 재부각될 전망이다. 또한 높은 고정비 대비 신작출시 부재 상황이 지속되고 있어 위메이드 수익성 개선은 신작에 대한 성과가 확인된 이후에나 가능할 것으로 예상된다

## 투자의견 중립(하향), 목표주가 24,500 원(하향)

수익성 개선이 지연될 것으로 예상되는 위메이드에 대한 투자 의견을 중립으로 하향한다. 신작 출시와 IP 분쟁이 해소된 이후 수익성 개선이 가능할 전망이다. 목표주가는 2016년 BPS 18,290 원에 1.3 배(2015년 평균 PBR 1.8 배 대비 25% 할인)를 적용하여 산정한 24,500 원을 제시한다

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	2,274	1,627	1,266	1,078	1,072	1,127
yoy	%	89.7	-28.5	-22.2	-14.8	-0.6	5.1
영업이익	억원	123	-315	-117	-12	16	56
yoy	%	흑전	적전	적지	적지	흑전	250.5
EBITDA	억원	226	-198	-13	71	83	109
세전이익	억원	189	2,789	-1,503	-699	-380	-422
순이익(지배주주)	억원	0	2,118	-1,073	-535	-274	-309
영업이익률%	%	5.4	-19.3	-9.2	-1.1	1.5	5.0
EBITDA%	%	10.0	-12.2	-1.0	6.6	7.7	9.7
순이익률	%	5.4	126.8	-97.9	-53.0	-29.0	-30.7
EPS	원	8	12,608	-6,390	-3,184	-1,632	-1,837
PER	배	4,076.2	3.0	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	배	2.0	1.6	1.7	1.2	1.3	1.5
EV/EBITDA	배	23.1	-31.1	-483.2	50.8	44.1	32.9
ROE	%	0.0	62.6	-28.2	-16.1	-9.3	-11.7
순차입금	억원	-975	-855	-748	-722	-617	-642
부채비율	%	7.4	15.8	19.0	38.8	66.6	85.6

## 위메이드 분기별 실적 전망

(단위: 백만원)

	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16P	3Q16F	4Q16F	2015A	2016F	2017F
매출액	35,637	27,925	30,790	32,235	32,002	25,917	24,563	25,331	126,588	107,813	107,220
온라인게임	21,286	18,465	13,912	12,186	15,115	12,376	12,683	12,860	65,850	53,033	49,927
모바일게임	14,351	9,460	16,878	20,049	16,887	13,542	11,880	12,472	60,738	54,780	57,293
영업비용	41,179	35,525	30,573	30,970	31,519	25,876	23,787	27,839	138,247	109,022	105,611
영업이익	-5,542	-7,600	218	1,266	482	41	776	-2,508	-11,659	-1,209	1,610
영업이익률	-15.6%	-27.2%	0.7%	3.9%	1.5%	0.2%	3.2%	-9.9%	-9.2%	-1.1%	1.5%

자료: SK 증권 위메이드

주: 킹넷과의 계약은 소송 불확실성을 고려하여 미반영

## 투자의견변경

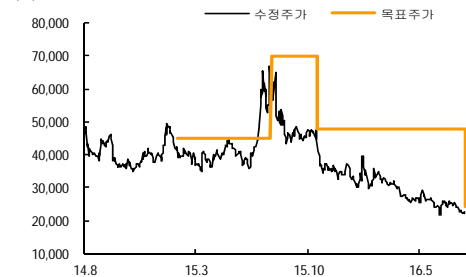
## 일시

## 투자의견

## 목표주가

2016.08.16	중립	24,500원
2016.02.02	매수	48,000원
2015.11.05	중립	48,000원
2015.08.10	중립	70,000원
2015.07.09	중립	45,000원
2015.05.11	중립	45,000원
2015.04.14	중립	45,000원
2015.02.12	중립	45,000원

(원)



## Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

## SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 8월 16일 기준)

매수	95.89%	중립	4.11%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	1,231	1,252	1,672	2,185	2,225
현금및현금성자산	539	632	1,024	1,511	1,536
매출채권및기타채권	273	328	258	280	294
재고자산	0	0	0	0	0
<b>비유동자산</b>	4,189	3,683	3,347	3,325	3,276
장기금융자산	2,983	2,776	2,486	2,486	2,486
유형자산	626	567	523	483	446
무형자산	404	261	226	201	185
<b>자산총계</b>	5,420	4,935	5,019	5,510	5,501
<b>유동부채</b>	281	152	151	161	168
단기금융부채	0	0	32	32	32
매입채무 및 기타채무	70	63	49	54	56
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	457	635	1,251	2,041	2,369
장기금융부채	0	139	632	1,224	1,224
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	3	3	6	10	10
<b>부채총계</b>	738	787	1,402	2,202	2,537
<b>지배주주지분</b>	4,030	3,594	3,073	2,799	2,492
자본금	87	87	87	87	87
자본잉여금	1,607	1,563	1,563	1,563	1,563
기타자본구성요소	-18	-110	-97	-97	-97
자기주식	-60	-90	-90	-90	-90
이익잉여금	3,154	2,082	1,547	1,273	965
비지배주주지분	652	554	544	508	472
<b>자본총계</b>	4,682	4,148	3,617	3,308	2,964
<b>부채외자본총계</b>	5,420	4,935	5,019	5,510	5,501

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	-118	-59	89	9	185
당기순이익(손실)	2,063	-1,239	-572	-311	-345
비현금성항목등	-2,206	1,258	624	394	455
유형자산감가상각비	56	52	46	41	36
무형자산감가상각비	60	52	37	26	17
기타	-3,032	1,058	568	330	330
운전자본감소(증가)	79	-59	29	-5	-1
매출채권및기타채권의 감소(증가)	30	-78	59	-22	-14
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	0	5	4	3
기타	49	19	-35	13	10
법인세납부	-53	-18	7	-68	77
<b>투자활동현금흐름</b>	176	113	-228	-13	33
금융자산감소(증가)	210	-1	-206	0	0
유형자산감소(증가)	-21	4	1	0	0
무형자산감소(증가)	-2	-5	-1	-1	-1
기타	-11	116	-22	-12	34
<b>재무활동현금흐름</b>	-35	36	532	491	-194
단기금융부채증가(감소)	0	0	32	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	134	488	593	0
자본의증가(감소)	0	-94	38	0	0
배당금의 지급	-35	-3	0	0	0
기타	0	-1	-26	-102	-194
<b>현금의 증가(감소)</b>	-35	93	392	487	25
기초현금	575	539	632	1,024	1,511
기말현금	539	632	1,024	1,511	1,536
FCF	-5	-8	96	71	97

자료 : 위메이드, SK증권 추정

## 손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	1,627	1,266	1,078	1,072	1,127
<b>매출원가</b>	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	1,627	1,266	1,078	1,072	1,127
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>판매비와관리비</b>	1,941	1,382	1,090	1,056	1,070
영업이익	-315	-117	-12	16	56
영업이익률 (%)	-19.3	-9.2	-1.1	1.5	5.0
<b>비영업손익</b>	3,104	-1,387	-687	-396	-479
<b>순금융비용</b>	-25	-8	14	77	159
외환관련손익	5	14	10	10	10
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	-11	-111	-1	0	0
세전계속사업이익	2,789	-1,503	-699	-380	-422
세전계속사업이익률 (%)	171.4	-118.7	-64.8	-35.5	-37.5
계속사업법인세	726	-264	-127	-69	-77
<b>계속사업이익</b>	2,063	-1,239	-572	-311	-345
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	2,063	-1,239	-572	-311	-345
<b>순이익률 (%)</b>	126.8	-97.9	-53.0	-29.0	-30.7
<b>지배주주</b>	2,118	-1,073	-535	-274	-309
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	130.2	-84.8	-49.62	-25.57	-27.39
<b>비지배주주</b>	-55	-166	-37	-37	-37
<b>총포괄이익</b>	1,280	-464	-570	-309	-344
<b>지배주주</b>	1,335	-300	-534	-273	-308
<b>비지배주주</b>	-55	-164	-36	-36	-36
<b>EBITDA</b>	-198	-13	71	83	109

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-28.5	-22.2	-14.8	-0.6	5.1
영업이익	적전	적지	적지	흑전	250.5
세전계속사업이익	1,379.0	적전	적지	적지	적지
EBITDA	적전	적지	흑전	17.4	32.0
EPS(계속사업)	157,301.6	적전	적지	적지	적지
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	62.6	-28.2	-16.1	-9.3	-11.7
ROA	45.3	-23.9	-11.5	-5.9	-6.3
EBITDA마진	-12.2	-1.0	6.6	7.7	9.7
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	438.2	823.6	1,107.9	1,353.9	1,325.1
부채비율	15.8	19.0	38.8	66.6	85.6
순차입금/자기자본	-18.3	-18.0	-20.0	-18.7	-21.7
EBITDA/이자비용(배)	0.0	-1.4	2.3	0.8	0.6
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	12,608	-6,390	-3,184	-1,632	-1,837
BPS	23,987	21,392	18,290	16,663	14,832
CFPS	13,300	-5,771	-2,692	-1,234	-1,521
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	4.2	N/A	N/A	N/A	N/A
PER(최저)	2.5	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR(최고)	2.2	3.1	2.2	2.4	2.7
PBR(최저)	1.3	1.5	1.2	1.3	1.5
PCR	2.8	-6.5	-8.3	-18.1	-14.7
EV/EBITDA(최고)	-43.9	-879.6	92.2	79.4	59.6
EV/EBITDA(최저)	-26.1	-421.1	48.9	42.5	31.7